

中信证券股份有限公司
关于四川双马水泥股份有限公司定向回购
控股股东股份之独立财务顾问报告

独立财务顾问



二〇一六年六月

声 明

本独立财务顾问对于本独立财务顾问报告特作如下声明：

1、本独立财务顾问报告所依据的文件、材料由四川双马提供，已向独立财务顾问保证：其所提供的出具本独立财务顾问报告所依据的所有文件、材料合法、真实、准确、完整、及时，不存在任何遗漏、虚假或误导性陈述，并对其合法性、真实性、准确性、完整性、及时性负责。

2、本独立财务顾问仅就本次方案对社会公众股东是否公平、合理发表意见。

3、本独立财务顾问未委托或授权任何其他机构和个人提供未在本独立财务顾问报告中列载的信息和对本独立财务顾问报告做任何解释或者说明。

4、本独立财务顾问提请投资者注意，本独立财务顾问报告不构成对四川双马的任何投资建议，对投资者依据本独立财务顾问报告所做出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。

5、本独立财务顾问提请四川双马的全体股东和广大投资者认真阅读四川双马董事会发布的《关于拉法基中国海外控股公司拟执行盈利补偿承诺的公告暨回购预案》等公告。

重要提示

四川双马已经决定将报告定向回购拉法基中国持有的公司部分股份方案的《关于回购拉法基中国海外控股公司应补偿股份的预案》提交 2015 年度股东大会审议。

中信证券股份有限公司接受四川双马水泥股份有限公司的委托,担任本次四川双马水泥股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易的独立财务顾问,就本次交易中拉法基中国执行利润补偿承诺所涉及的四川双马定向回购拉法基中国股份出具本独立财务顾问报告。有关本次定向回购相关事项的详情登载于四川双马董事会公告的《关于拉法基中国海外控股公司拟执行盈利补偿承诺的公告暨回购预案》和《2015 年度股东大会会议文件(增加议案后)》中。

本独立财务顾问报告是依据《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《财务顾问业务管理办法》等法律、法规、文件的有关规定和要求,按照行业公认的业务标准、道德规范,本着诚实信用和勤勉尽责的原则,通过尽职调查和对本次交易报告书等文件的审慎核查后出具的,旨在对本次交易进行独立、客观、公正的评价,供广大投资者和有关方参考。

释 义

本独立财务顾问报告，除非上下文另有所指，下列简称具有如下含义：

四川双马、公司、上市公司	指	四川双马水泥股份有限公司
拉法基中国、控股股东	指	Lafarge China Offshore Holding Company (LCOHC) LTD., 拉法基中国海外控股公司
都江堰拉法基	指	都江堰拉法基水泥有限公司
标的资产	指	都江堰拉法基水泥有限公司 25%股权
拉法基瑞安	指	Lafarge Shui On Cement Limited, 拉法基瑞安水泥有限公司（现已更名为拉法基中国水泥有限公司）
拉法基集团	指	Lafarge S.A.
拉法基四川	指	拉法基瑞安（四川）投资有限公司
豪瑞公司	指	Holcim Ltd.
拉法基豪瑞公司	指	LafargeHolcim Ltd.
本独立财务顾问报告、本报告	指	《中信证券股份有限公司关于四川双马水泥股份有限公司定向回购控股股东股份之独立财务顾问报告》
前次重组	指	四川双马发行股份购买拉法基中国持有的都江堰拉法基 50%的股权
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
深交所	指	深圳证券交易所
登记结算公司	指	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
中信证券、独立财务顾问	指	中信证券股份有限公司
中伦律师	指	北京市中伦律师事务所
德勤	指	德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
元	指	无特别说明指人民币元

本独立财务顾问报告的部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能因四舍五入存在差异。

一、本次回购方案要点

（一）回购股份的目的

就四川双马水泥股份有限公司（以下简称“四川双马”或“上市公司”）向拉法基中国海外控股公司（以下简称“拉法基中国”）非公开发行股份 14,757.83 万股收购其持有的都江堰拉法基水泥有限公司（以下简称“都江堰拉法基”）25% 的股权（以下简称“标的资产”）事宜，四川双马与交易对方拉法基中国于 2013 年 12 月 2 日就本次资产重组实施后涉及的盈利补偿事宜签订了《拉法基中国海外控股公司与四川双马水泥股份有限公司关于都江堰拉法基水泥有限公司盈利补偿协议》（以下简称“《盈利补偿协议》”）。2013 年 12 月 26 日，交易各方参考评估结果最终确定了标的资产作价及非公开发行股票数量，并签订了《拉法基中国海外控股公司与四川双马水泥股份有限公司关于都江堰拉法基水泥有限公司盈利补偿协议之补充协议》（以下简称“《盈利补偿协议之补充协议》”）。2015 年 8 月 24 日，交易各方根据交易所及证券结算机构的实际操作要求，就《盈利补偿协议》中所约定的盈利预测补偿有关的股份锁定具体实施方式做出进一步规定，并签订了《拉法基中国海外控股公司与四川双马水泥股份有限公司关于都江堰拉法基水泥有限公司盈利补偿协议之补充协议二》（以下简称“《盈利补偿协议之补充协议二》”）。

根据四川双马与拉法基中国签订的《盈利补偿协议》及其补充协议，都江堰拉法基 2013 年、2014 年、2015 年的净利润预测数分别为 24,058.71 万元、27,539.89 万元和 26,902.33 万元。本次补偿测算的期间为 2013 年、2014 年，以及 2015 年。四川双马应当在上述补偿期限内的每一会计年度审计时，对标的资产对应的都江堰拉法基当年的实际净利润与预测净利润之间的差异进行审查，并聘请双方确认的具有证券从业资格的会计师事务所对此出具专项审核意见。净利润差额将按照净利润预测数减去实际净利润计算，以会计师事务所出具的专项审核结果为准。上述净利润均为扣除非经常性损益后的净利润。

若都江堰拉法基在上述补偿期限内的任一会计年度的实际净利润数低于净

利润预测数，拉法基中国将补偿该等差额；若实际净利润高于或等于净利润预测数，则拉法基中国无需进行补偿。

若拉法基中国需对实际净利润低于净利润预测数的差额进行补偿，则由四川双马以总价 1.00 元回购并注销拉法基中国应补偿的全部股份。

补偿期限内，四川双马应在每年年报披露后的十（10）个交易日内，依据下述公式计算当年应补偿的股份数量后，按照以下方式将拉法基中国持有的该等数量股份进行锁定：

（1）将拉法基中国持有的该等数量股份划转至四川双马设立的专门账户进行锁定，该等被锁定的股份不拥有表决权且不享有股利分配的权利；或

（2）申请由证券结算公司对拉法基中国持有的该等数量股份进行冻结；在《盈利补偿协议》约定的补偿测算期届满且补偿事宜履行完毕之前，拉法基中国不得转让或以其他方式处置该等被冻结的股份，该等股份亦不拥有表决权且不享有股利分配的权利。上述所提及的公式为：

每年应补偿的股份数量=（标的资产截至当期期末累计预测净利润数—标的资产截至当期期末累计实际净利润数）×认购股份总数÷补偿期限内标的资产各年的预测净利润数总和—已补偿的股份数量。

上述计算公式中：

1、认购股份总数指本次交易过程中拉法基中国以都江堰拉法基 25% 股权认购的四川双马股份数量。如果补偿期限内四川双马发生送股、配股、转增股本等除权、除息行为，则认购股份总数将作相应调整。

2、依据上述公式计算的当年应补偿股份数量小于零时，按零取值，即已经补偿的股份不冲回。

拉法基中国补偿的股份总量应当不高于本次交易中拉法基中国以标的资产认购的四川双马股份数量。

四川双马在补偿期限届满且确定最后一个会计年度应补偿的股份数量并完成锁定手续后，应就上述被锁定股份的回购及注销事宜召开股东大会。若该等事

宜获股东大会通过且取得必要的批准，四川双马将以总价 1.00 元定向回购上述专门账户中锁定的股份，并依法予以注销。

若上述被锁定股份的回购及注销事宜未获得四川双马股东大会通过或未获得必要的批准，则四川双马应在股东大会决议公告或确定不能获得所需要的批准后十日内书面通知拉法基中国。拉法基中国在接到该通知后的六十日内尽快取得所需批准，并在符合相关证券监管法规和规则的前提下，将被锁定的股份赠送给四川双马股东大会股权登记日或者四川双马董事会确定的股权登记日在册的全体股东。该等股东按照其持有的股份数量（扣除被锁定的股份数）占上述股权登记日的四川双马股本数量（扣除被锁定的股份数）的比例享有获赠的股份。

相关协议项下盈利预测补偿义务由拉法基中国或其指定的关联方拉法基瑞安（四川）投资有限公司具体实施。

（二）回购股份的方式

四川双马定向回购拉法基中国应补偿的全部股份。

（三）回购股份的价格

根据四川双马与拉法基中国签订的《盈利补偿协议》及其补充协议，回购股份的总价为人民币 1.00 元。

（四）回购股份的种类、数量及占总股本的比例

此次向拉法基中国定向回购股份总数为 51,363,074 股，占公司总股本的 6.73%。

（五）拟用于回购的资金来源

四川双马自有资金。

（六）回购股份的期限

四川双马在补偿期限届满且确定最后一个会计年度应补偿的股份数量并完成锁定手续后，应就上述被锁定股份的回购及注销事宜召开股东大会。若该等事宜获股东大会通过且取得必要的批准，四川双马将以总价 1.00 元定向回购上述专门账户中锁定的股份，并依法予以注销。

(七) 预计回购后公司股权结构的变动情况

项目	本次变动前		本次变动增减 股份回购	本次变动后	
	数量	比例		数量	比例
总股本	763,440,333.00	100.00%	-	712,077,259.00	100.00%
非限售流通股	319,410,000.00	41.84%	-	319,410,000.00	44.86%
流通 A 股	319,410,000.00	41.84%	-	319,410,000.00	44.86%
境外流通股	0	-	-		
限售流通股	444,030,333.00	58.16%	-51,363,074	392,667,259.00	55.14%
限售 A 股	444,030,333.00	58.16%	-51,363,074	392,667,259.00	55.14%
国家持股	0	-	-		
国有法人持股	0	-	-		
其他内资持股 合计	0	-	-		
其中：境内法 人持股	0	-	-		
机构配售 股份	0	-	-		
高管持股	0	-	-		
其他境内 自然人持股	0	-	-		
外资持股合计	444,030,333.00	58.16%	-51,363,074	392,667,259.00	55.14%
其中：境外法 人持股	444,030,333.00	58.16%	-51,363,074	392,667,259.00	55.14%
境外自然 人持股	0	-	-		

(八) 管理层关于本次回购股份对公司经营、财务及未来发展影响的分析

管理层认为，本次回购股份对公司经营、财务及未来发展没有重大影响。

二、本次定向回购所涉及各方基本情况

(一) 四川双马

1、基本情况

公司名称	四川双马水泥股份有限公司
统一社会信用代码	91510000709159078T
企业类型	股份有限公司（中外合资、上市）
注册资本	763,440,333 元
实收资本	763,440,333 元
法定代表人	黄灿文

成立日期	1998年10月20日
注册地址	四川省江油市二郎庙镇
主要办公地址	四川省江油市二郎庙镇
上市交易所	深圳证券交易所
股票代码	000935
股票简称	四川双马
经营范围	制造、销售水泥及制品；机械设备的加工维修及安装；技术咨询、技术服务、管理支持及服务；水泥窑协同处理固体废弃物。

2、主要财务指标和会计数据

四川双马最近三年的主要财务指标如下：

项目	2015年12月31日	2014年12月31日	2013年12月31日
总资产	545,148.51	470,726.22	481,765.06
归属于母公司所有者权益	263,182.35	204,465.81	201,171.41
每股净资产（元/股）	3.45	3.32	3.27
项目	2015年度	2014年度	2013年度
主营业务收入	197,456.63	199,645.04	201,715.68
营业利润	-11,357.69	19,455.68	22,045.11
利润总额	-10,759.88	20,559.91	23,938.08
归属于母公司股东的净利润	-11,372.50	3,294.33	6,846.16
经营活动净现金流量	31,199.80	56,112.72	35,781.26
每股收益（元/股）	-0.16	0.05	0.11
净资产收益率（%）	-4.32	1.61	3.40

注：上述财务数据来源于四川双马公告的2013年、2014年及2015年年度报告。

（二）拉法基中国

公司名称	拉法基中国海外控股公司
英文名称	Lafarge China Offshore Holding Company (LCOHC) LTD.
注册地	英属维尔京群岛
住所	Palm Chambers No.3, P.O.Box.3152, Road Town, Tortola, British Virgin Islands
主营业务	投资与管理

拉法基中国是一家由拉法基瑞安在英属维尔京群岛设立的海外控股公司，主营业务为投资与管理。拉法基中国在中国境内投资控股了重庆拉法基水泥有限公

司、重庆拉法基瑞安矿山工程技术咨询有限公司、拉法基四川、拉法基瑞安（重庆）实业有限公司等子公司，分别从事骨料、石灰石、水泥熟料、各类水泥和其他有关的水泥产品的生产、销售和运输，矿山工程技术咨询，生产、加工、销售矿渣微粉及其他与矿渣相关产品等相关业务。

截至本独立财务顾问报告签署日，拉法基中国直接持有四川双马 444,030,333 股股份，占四川双马总股本的 58.16%；通过其全资子公司拉法基四川持有四川双马 130,510,222 股股份，占四川双马总股本的 17.10%；因此拉法基中国直接及间接合计持有四川双马 574,540,555 股股份，占四川双马总股本的 75.26%，为四川双马控股股东。

三、本次回购符合国家有关规定

（一）四川双马股票上市已满一年

四川双马于 1999 年 7 月首次公开发行股票并于 1999 年 8 月在深圳证券交易所上市，截至本独立财务顾问报告签署日上市时间已满一年，符合有关规定。

（二）四川双马最近一年无重大违法行为

本独立财务顾问通过查询相关证券主管机关网站等公开信息，未发现四川双马最近一年内存在重大违法违规行为的情况，符合有关规定。

（三）回购股份后，四川双马具备持续经营能力

本次以总价 1 元人民币向控股股东定向回购股份，对四川双马的持续经营能力无重大影响。

（四）回购股份后，四川双马股权分布符合上市条件

本次回购不以终止四川双马股票上市交易为目的，回购后拉法基中国直接和间接的持股比例为 73.47%，其他流通股占总股本的比例为 26.53%。根据《证券法》第五十条规定的股份有限公司股票上市条件“（三）公开发行的股份达到公司股份总数的百分之二十五以上；公司股本总额超过人民币四亿元的，公开发行股份的比例为百分之十以上”。因此本次回购实施之后，公司的股权分布符合《证券法》规定的上市条件。

四、本次回购的必要性

根据四川双马就其向拉法基中国发行股份购买都江堰拉法基 25%股权实施后涉及的盈利补偿事宜与拉法基中国签订的《盈利补偿协议》及其补充协议，四川双马在补偿期限届满且确定最后一个会计年度应补偿的股份数量并完成锁定手续后，应就上述被锁定股份的回购及注销事宜召开股东大会。若该等事宜获股东大会通过且取得必要的批准，四川双马将以总价 1.00 元定向回购上述专门账户中锁定的股份，并依法予以注销；若上述被锁定股份的回购及注销事宜未获得四川双马股东大会通过或未获得必要的批准，则四川双马应在股东大会决议公告或确定不能获得所需要的批准后十日内书面通知拉法基中国。拉法基中国在接到该通知后的六十日内尽快取得所需批准，并在符合相关证券监管法规和规则的前提下，将被锁定的股份赠送给四川双马股东大会股权登记日或者四川双马董事会确定的股权登记日在册的全体股东。该等股东按照其持有的股份数量（扣除被锁定的股份数）占上述股权登记日的四川双马股本数量（扣除被锁定的股份数）的比例享有获赠的股份。相关协议项下盈利预测补偿义务由拉法基中国或其指定的关联方拉法基瑞安（四川）投资有限公司具体实施。

根据德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《四川双马水泥股份有限公司关于都江堰拉法基水泥有限公司 2014 年度及 2013 年度盈利预测实现情况说明的专项说明》（德师报(函)字(15)第 Q0263 号）、《关于都江堰拉法基水泥有限公司 2015 年度盈利预测实现情况说明的专项说明》（德师报(函)字(16)第 Q0346 号），都江堰拉法基 25%股权对应的 2014 年度实际盈利数与利润预测数之间的差异为 3,911,237.89 元、2015 年度实际盈利数与利润预测数之间的差异为 65,082,455.34 元，根据《盈利补偿协议》及其补充协议，拉法基中国分别需向四川双马以股份形式补偿 1,577,369 股和 49,785,705 股，合计 51,363,074 股。

五、本次回购的可行性

本次四川双马以自有资金总价 1 元人民币回购拉法基中国 2014 年、2015

年应补偿股份，符合交易双方的约定，对四川双马的日常经营、偿债能力及盈利能力没有影响，具有可行性。

六、本次回购的影响分析

（一）本次回购对四川双马股价的影响

实施回购后，四川双马的总股本将有所减少，在其他条件不变的情况下，四川双马的每股收益将有所提高，若市盈率水平保持稳定，实施回购将有利于四川双马股价的稳定。

（二）本次回购对四川双马股本结构的影响

实施回购后，四川双马的股本结构变化情况如下：

项目	本次变动前		本次变动增减 股份回购	本次变动后	
	数量	比例		数量	比例
总股本	763,440,333.00	100.00%	-	712,077,259.00	100.00%
非限售流通股	319,410,000.00	41.84%	-	319,410,000.00	44.86%
流通 A 股	319,410,000.00	41.84%	-	319,410,000.00	44.86%
境外流通股	0	-	-		
限售流通股	444,030,333.00	58.16%	-51,363,074	392,667,259.00	55.14%
限售 A 股	444,030,333.00	58.16%	-51,363,074	392,667,259.00	55.14%
国家持股	0	-	-		
国有法人持股	0	-	-		
其他内资持股合计	0	-	-		
其中：境内法人持股	0	-	-		
机构配售股份	0	-	-		
高管持股	0	-	-		
其他境内自然人持股	0	-	-		
外资持股合计	444,030,333.00	58.16%	-51,363,074	392,667,259.00	55.14%
其中：境外法人持股	444,030,333.00	58.16%	-51,363,074	392,667,259.00	55.14%
境外自然人持股	0	-	-		

（三）本次回购对四川双马财务指标的影响

本次回购前后四川双马的主要财务指标如下：

项目	回购后	回购前 (2015 年年报数据)
总股本 (万股)	71,207.73	76,344.03
资本公积 (万元)	104,363.17	99,226.87
归属于母公司所有者权益 (万元)	263,182.35	263,182.35
总资产 (万元)	545,148.51	545,148.51
总负债 (万元)	218,538.14	218,538.14
主营业务收入 (万元)	197,456.63	197,456.63
营业利润 (万元)	-11,357.69	-11,357.69
利润总额 (万元)	-10,759.88	-10,759.88
归属于母公司股东的净利润(万元)	-11,372.50	-11,372.50
每股收益 (元/股)	-0.17	-0.16
每股净资产 (元/股)	3.70	3.45
净资产收益率 (%)	-4.32	-4.32

注：上述财务数据来源于四川双马公告的 2015 年年度报告。

(四) 本次回购对四川双马股东的影响

本次回购后，四川双马总股本降低，股东权益基本不变，每股收益及每股净资产等指标有所提升，有利于维护四川双马中小股东的利益。

(五) 本次回购对四川双马债权人的影响

本次回购后，四川双马的总资产和股东权益基本保持不变，公司资产负债率不发生变化，偿债能力不会因为本次回购而发生变化。因此，本次回购对四川双马债权人不产生重大影响。

(六) 本次回购未获股东大会批准的处理方法

若本次回购及注销事宜未获得四川双马股东大会通过或未获得必要的批准，则四川双马应在股东大会决议公告或确定不能获得所需要的批准后十日内书面通知拉法基中国。拉法基中国在接到该通知后的六十日内尽快取得所需批准，并在符合相关证券监管法规和规则的前提下，将被锁定的股份赠送给四川双马股东大会股权登记日或者四川双马董事会确定的股权登记日在册的全体股东。该等股东按照其持有的股份数量（扣除被锁定的股份数）占上述股权登记日的四川双马股本数量（扣除被锁定的股份数）的比例享有获赠的股份。

七、社会公众股股东合法权益的保护措施

四川双马董事会在方案实施过程中将对社会公众股股东的权益进行充分的保护：

（一）方案已经四川双马董事会表决通过，在涉及关联交易事项的表决中关联董事按规定回避。董事会已将涉及回购股份事项的议案提交股东大会审议。

（二）为提高社会公众股股东参加股东大会的比例，公司在召开股东大会时，除现场会议外，将根据中国证监会及相关机构的规定，向股东提供网络形式的投票平台。

（三）回购方案实施属关联交易，根据《公司法》和《深圳证券交易所上市规则》，在股东大会进行表决时，关联股东回避表决，并经出席会议股东所代表有效表决权三分之二以上表决同意。

八、独立财务顾问意见

经核查，中信证券认为：本次回购股份方案符合《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》以及深交所的《深圳证券交易所股票上市规则》等有关法律、法规的规定。本次回购股份方案符合四川双马与拉法基中国签订的《盈利补偿协议》及其补充协议确定的基本原则，切实保护了上市公司及中小股东的利益。本次回购所涉及的资金量小，对于上市公司经营、财务及未来发展没有重大影响。

九、特别提醒广大投资者注意的事项

（一）本次回购股份方案尚需经股东大会审议通过，在股东大会上须提供网络投票（交易所投票系统）方式，并经参加表决的与拉法基中国不存在关联关系的股东所持表决权的三分之二以上通过。

（二）四川双马股票价格可能因本次回购股份的影响而有所波动，提请广大投资者注意股价短期波动的风险。

（三）本独立财务顾问报告仅供投资者参考，不作为投资者买卖四川双马股票的依据。

十、备查文件

(一)《关于拉法基中国海外控股公司拟执行盈利补偿承诺的公告暨回购预案》;

(二)《第六届董事会第二十八次会议决议公告》;

(三)四川双马水泥股份有限公司 2015 年年度财务报告;

(四)德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)《四川双马水泥股份有限公司关于都江堰拉法基水泥有限公司 2014 年度及 2013 年度盈利预测实现情况说明的专项说明》(德师报(函)字(15)第 Q0263 号)、《关于都江堰拉法基水泥有限公司 2015 年度盈利预测实现情况说明的专项说明》(德师报(函)字(16)第 Q0346 号)。

(以下无正文)

（此页无正文，为《中信证券股份有限公司关于四川双马水泥股份有限公司定向回购控股股东股份之独立财务顾问报告》之签章页）

财务顾问主办人：

中信证券股份有限公司

2016年6月17日